

NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (HSX: VCB)

- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của VCB trong năm 2025 tăng 15% svck, nhờ tăng trưởng tín dụng ổn định ở mức 13% và NIM cải thiện 11 dcb.
- Chất lượng tài sản của VCB tiếp tục dẫn đầu toàn ngành với tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 212% so với trung bình ngành và nợ nhóm 2 giảm đáng kể từ Q2/24.
- Nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 110,500VND/cp.

KQKD Q2/2024 phù hợp với dự phóng

Trong Q2/24, tổng thu nhập hoạt động đạt 13,908 tỷ đồng, giảm 4.1% svck, trong đó thu nhập lãi thuần (NII) giảm nhẹ 1% svck do biên lãi ròng (NIM) thu hẹp 15 dcb. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (NOII) giảm 18% svck, chủ yếu do: 1) thu nhập phí thuần giảm 7.5% svck, 2) lợi nhuận giao dịch ngoại hối giảm 21.5% svck và 3) thu nhập khác ròng giảm 90.6% svck. VCB đã cắt giảm mạnh chi phí dự phòng trong năm 2024 (giảm 40% svck). Do đó, LN ròng trong Q2/24 đạt 8,119 tỷ đồng, tăng 9.4% svck. Tổng kết nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 16,669 tỷ đồng, tăng 1.8% svck, đạt 50% kế hoạch năm và 47.2% so với dự phóng của chúng tôi.

Chất lượng tài sản suy giảm nhưng vẫn dẫn đầu toàn ngành

Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VCB giảm nhẹ xuống 1,20% so với mức 1.22% Q1/24, tuy nhiên con số này vẫn cao hơn 39 dcb so với năm 2023. Đến cuối năm 2024, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB giảm mạnh 173 dcb svck, nhưng vẫn giữ vị trí số 1 với mức 212%. Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2024 nhờ: 1) nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi sản xuất kinh doanh; 2) tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm 20 dcb so với quý trước và 33 dcb svck hỗ trợ giảm áp lực tăng nợ xấu trong nửa cuối năm 2024 và 3) VCB sẽ cố gắng củng cố bằng cân đối kế toán thông qua việc trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu trong nửa cuối năm 2024. Do đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của VCB đạt 1.02% trong năm 2024 (tăng 4 dcb svck).

Định giá hấp dẫn cho một trong những ngân hàng top đầu

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024 là 2.4 lần, thấp hơn 25% so với mức trung bình 3 năm của P/B là 3.2 lần. Chúng tôi tin rằng VCB vẫn là một lựa chọn an toàn với dự báo tăng trưởng lợi nhuận ròng 15% vào năm 2025 và chất lượng tài sản hàng đầu cùng với bộ đệm dự phòng dẫn đầu trong ngành ngân hàng. Do đó, chúng tôi nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN với định giá 110,500 đồng/cổ phiếu, dựa trên kết hợp phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và P/B. Rủi ro đầu tư bao gồm (1) Nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến và (2) VCB có thể giảm lãi suất cho vay mạnh hơn dự kiến để hỗ trợ khách hàng qua đó tác động tiêu cực đến NIM.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Thu nhập lãi thuần	53,621	57,960	66,726	79,033
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	72,158	81,865	94,780
Chi phí trích lập dự phòng	(4,565)	(6,185)	(7,237)	(9,697)
LNST	33,033	34,641	39,768	45,971
NIM	3.00%	3.06%	3.17%	3.32%
Tăng trưởng huy động	12.24%	11.60%	10.20%	12.50%
Tăng trưởng cho vay	10.94%	12.00%	13.00%	13.78%
Tăng trưởng LNST	10.48%	4.87%	14.80%	15.60%
BVPS	30,156	36,354	43,469	51,694
P/B	2.93	2.43	2.03	1.71

Nguồn: VCB, MBS Research

KHẢ QUAN

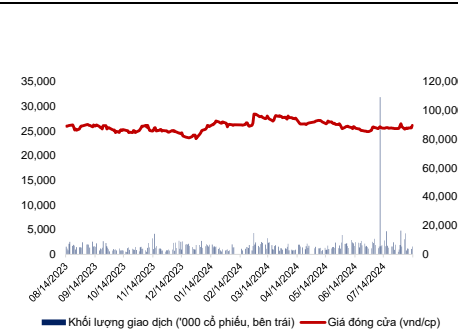
Giá mục tiêu

110,500 VND

Tiềm năng tăng giá

25%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	88,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	97,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	80,300
Vốn hóa (VNDbn)	490,722
P/E (TTM)	14.8
P/B	2.7
Tỷ suất cổ phiếu (%)	0
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	23.52

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng NN Việt Nam	74.8%
Mizuho Bank Ltd	15.0%
GIC Private Ltd	2.55%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Đức Hào

Hao.Nguyenduc@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư và Định giá

Luận điểm

Chúng tôi ưu thích VCB nhờ 1) là một trong các ngân hàng quốc doanh hàng đầu Việt Nam 2) chất lượng tài sản ổn định và vững chắc trong nhiều năm, 3) tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng lần lượt đạt mức 12%/13% svck trong các năm 2024/2025, đóng góp cho sự tăng trưởng lợi nhuận và 4) NIM sẽ tăng 11 dcb svck và đạt mức 3.2% trong năm 2025 do chênh lệch lãi suất ròng cao hơn nhờ chuyển chi phí lãi vay sang khách hàng trong giai đoạn phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu tiêu dùng.

Định giá

VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024 là 2,4 lần, thấp hơn 25% so với mức trung bình 3 năm của P/B là 3.2 lần. Chúng tôi tin rằng VCB vẫn là một lựa chọn an toàn với dự báo tăng trưởng lợi nhuận ròng 15% vào năm 2025 và chất lượng tài sản hàng đầu cùng với bộ đệm dự phòng dẫn đầu trong ngành ngân hàng. Với định giá 110,500 đồng/cổ phiếu dựa trên kết hợp phương pháp thu nhập thặng dư và phương pháp P/B, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN cổ phiếu VCB:

- **Phương pháp thu nhập thặng dư:** Chúng tôi cũng áp dụng phương pháp thu nhập thặng dư vì phần lớn giá trị của ngân hàng phụ thuộc vào giá trị sổ sách tại thời điểm định giá. Do đó, định giá của ngân hàng sẽ phản ánh sát với giá trị sổ sách thực tế và ít bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trong điều kiện dự báo.
- **Phương pháp định giá P/B:** Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu là 3.2 lần, tương đương mức trung bình P/B 3 năm. VCB thường xuyên giao dịch ở mức cao hơn so với các ngân hàng cùng ngành trong nước nhờ vào các thế mạnh kinh doanh hàng đầu và chất lượng tài sản vượt trội. Chúng tôi cho rằng VCB xứng đáng được định giá ở mức trung bình 3 năm là 3.2 lần.

Hình 1: Định giá thu nhập thặng dư

Phương pháp định giá RI	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Phần bù rủi ro	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Beta	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Chi phí VCSH	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị sổ sách đầu kỳ (tỷ đồng)	168,543.32						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (7 năm) (tỷ đồng)	112,461.15						
Giá trị hiện tại của thu nhập thặng dư (năm cuối) (tỷ đồng)	304,953.13						
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	585,957.61						
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	5,589.09						
Giá trị 1 cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	104,840						

Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 2: Tổng hợp giá mục tiêu

Tổng hợp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Đóng góp
P/B (Với BVPS 2024 và P/B trung bình 3y của VCB là 3.2x)	116,332	50%	58,166
Thu nhập thặng dư	104,840	50%	52,420
Giá mục tiêu			110,586
Giá mục tiêu (làm tròn)			110,500

Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 3: Bảng so sánh các Ngân hàng khác

	Giá hiện tại (VND/cp)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE		ROA		EPS		BVPS	
				TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024
BID	47,050	268,206	2,521,053	11.7x	10.7x	2.1x	1.8x	18.8%	16.9%	1.0%	0.9%	4,006	4,397	22,745	25,960
VCB	88,000	491,840	1,905,639	14.8x	14.2x	2.7x	2.4x	19.5%	17.1%	1.8%	1.7%	5,962	6,198	32,491	36,354
CTG	31,800	170,766	2,161,429	8.4x	7.6x	1.3x	1.2x	15.9%	17.3%	1.0%	1.8%	3,782	4,187	25,149	27,144
MBB	23,400	124,168	988,605	5.8x	6.0x	1.2x	1.1x	22.6%	22.2%	2.3%	2.4%	4,073	3,885	18,873	21,553
VPB	18,000	142,811	864,392	11.8x	9.8x	1.1x	1.0x	9.1%	11.7%	1.4%	1.8%	1,531	1,834	16,796	17,814
TCB	21,200	149,354	908,307	7.0x	6.2x	1.1x	1.0x	16.2%	16.6%	2.5%	2.5%	3,048	3,432	19,470	21,214
ACB	23,550	105,190	769,679	6.4x	5.7x	1.4x	1.3x	22.9%	21.6%	2.3%	2.3%	3,676	4,137	16,745	18,284
STB	29,200	55,048	717,313	6.7x	6.5x	1.1x	1.0x	17.6%	16.2%	1.2%	1.2%	4,340	4,510	26,033	28,589
HDB	25,900	75,435	624,443	6.2x	5.7x	1.5x	1.3x	26.2%	23.3%	2.1%	1.9%	4,158	4,554	17,392	19,512
LPB	28,800	73,659	442,583	8.3x	8.9x	1.9x	1.7x	24.7%	21.6%	2.1%	2.0%	3,481	3,232	14,990	16,571
VIB	20,600	52,258	430,962	6.8x	6.8x	1.4x	1.2x	20.5%	23.4%	1.9%	2.2%	3,048	3,033	15,118	16,608
OCB	14,550	29,898	238,884	7.9x	6.1x	1.0x	0.9x	13.0%	15.9%	1.6%	1.9%	1,850	2,399	14,669	16,266
TPB	17,200	37,868	361,555	8.0x	7.0x	1.1x	1.0x	14.1%	14.5%	1.3%	1.5%	2,154	2,440	16,174	16,812
Trung bình loại trừ SOEs		84,569	634,672	7.5x	6.9x	1.3x	1.2x	18.7%	18.7%	1.9%	2.0%	3,136	3,346	17,626	19,322
<i>Trung bình</i>		<i>136,654</i>	<i>994,988</i>	<i>8.4x</i>	<i>7.8x</i>	<i>1.4x</i>	<i>1.3x</i>	<i>18.5%</i>	<i>18.3%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.8%</i>	<i>3,470</i>	<i>3,711</i>	<i>19,742</i>	<i>21,745</i>

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm hơn dự kiến, và lãi suất cho vay vẫn ở mức thấp lâu hơn so với dự báo.
- (2) Chi phí dự phòng cao hơn dự kiến do tăng nợ xấu hoặc thời gian giải quyết nợ xấu kéo dài hơn dự kiến bởi tính thanh khoản thấp của tài sản đảm bảo.
- (3) Ngân hàng có thể giảm lãi suất cho vay nhiều hơn dự kiến để hỗ trợ khách hàng qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến NIM.

Vietcombank

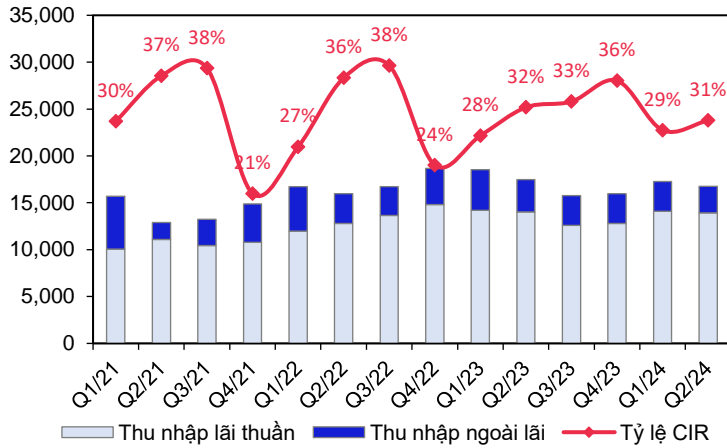
KQKD Quý 2/2024: Phù hợp với dự phóng của MBS Research

Hình 4: So sánh kết quả Q2/24

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/23	svck	6T24	6T23	svck	% dự phóng MBS 2024	Chú thích
Thu nhập lãi	13,908	14,021	-1%	27,986	28,224	-1%	47%	Mặc dù tăng trưởng tín dụng đạt 7,7% ytd (-0,3% trong Q1/24), NIM giảm 15 dcb svck dẫn đến NII giảm nhẹ 1% svck.
Thu nhập ngoài lãi	2,844	3,450	-18%	6,046	7,764	-22%	39%	NOII giảm 18% svck trong Q2/24 chủ yếu do 1) NFI giảm 7,5% svck năm trước, 2) lãi từ hoạt động kinh doanh ngoại hối giảm 21,5% svck và 3) thu nhập ròng khác giảm 90,6% svck
Tổng thu nhập hoạt động	16,752	17,470	-4.1%	34,032	35,987	-5%	46%	
Chi phí hoạt động	5,122	5,656	-9%	10,176	10,930	-7%	42%	
LN trước dự phòng	11,630	11,814	-2%	23,856	25,057	-5%	47%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	1,514	2,536	-40%	3,022	4,558	-34%	49%	
LN trước thuế	10,116	9,278	9%	20,835	20,499	2%		Lợi nhuận trước 6T24 hoàn thành 50% kế hoạch kinh doanh năm 2024 của VCB
LN ròng	8,119	7,423	9.4%	16,699	16,409	1.8%	47.2%	Lợi nhuận ròng tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước trong quý 2 năm 2024 khi chi phí dự phòng giảm 40% so với cùng kỳ, bù đắp cho việc giảm NOII.
Tăng trưởng tín dụng	7.7%	2.7%	+50 dcb	7.7%	2.7%	+50 dcb		Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng tín dụng trong Q2/24 có thể đến từ các khách hàng doanh nghiệp lớn vì nhu cầu vay cá nhân vẫn còn yếu.
Tăng trưởng huy động	-1.5%	6.7%		-1.5%	6.7%			
NIM	3.05%	3.20%	-15 dcb	3.02%	3.29%	-27 dcb		Lợi suất tài sản trong quý 2 năm 2024 giảm 152 dcb svck, cao hơn mức giảm 140 dcb svck của chi phí vốn khi VCB tiếp tục hạ lãi suất để hỗ trợ khách hàng. Do đó, NIM giảm 15 dcb svck và 11 dcb so với quý trước.
CIR	30.6%	32.4%	-180 dcb	30.4%	32.8%	32.4%		
CASA	33.9%	29.0%	+490 dcb	34.2%	29.0%	29.0%		
NPL	1.20%	0.83%	+37 dcb	1.2%	0.8%	+37 dcb		Tỷ lệ nợ xấu trong Q2/24 giảm nhẹ 2 dcb theo quý và tăng 22 dcb so với đầu năm. Tỷ lệ nợ nhóm 2 của VCB giảm 20 điểm cơ bản so với quý trước, trong khi tỷ lệ hình thành nợ xấu/cho vay nhóm 2 trong Q2/2024 cho thấy tín hiệu tích cực, đạt 35% (54% trong Q1/24).
LLR	212.1%	385.8%	-173 dcb	212%	386%	-173 dcb		
ROE	20.0%	23.6%	-36 dcb	20.0%	23.6%	-36 dcb		
ROA	1.8%	2.0%	-11 dcb	1.8%	2.0%	-11 dcb		

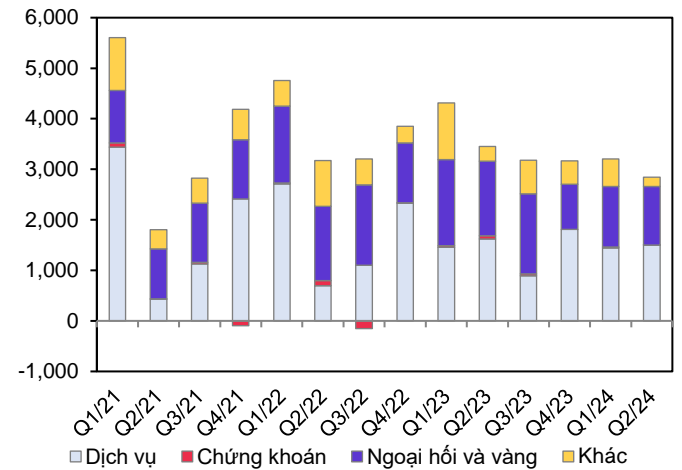
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 5: CIR giảm nhẹ 10 dcb svck vào Q2/2024



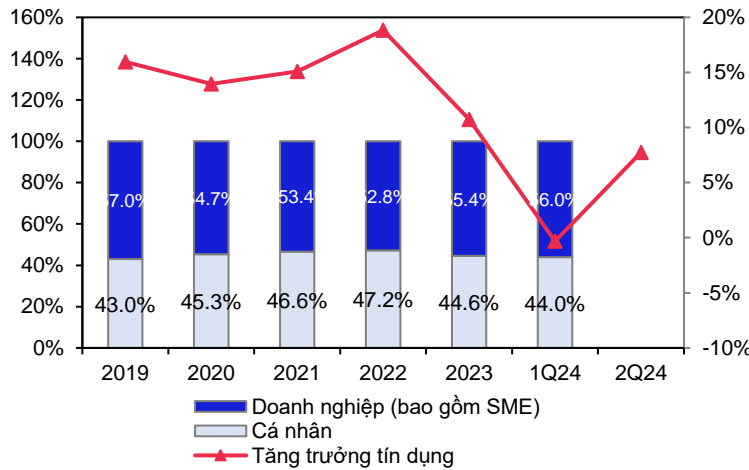
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 6: Lãi từ phí dịch vụ và ngoại hối giảm lần lượt 7,5%/21.5% svck vào Q2/24



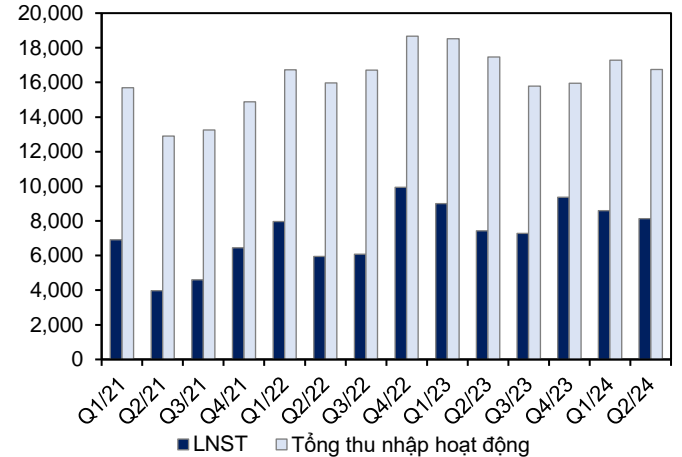
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 7: Cấu trúc tín dụng của VCB



Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 8: Lợi nhuận thuần và tổng thu nhập hoạt động của VCB theo quý



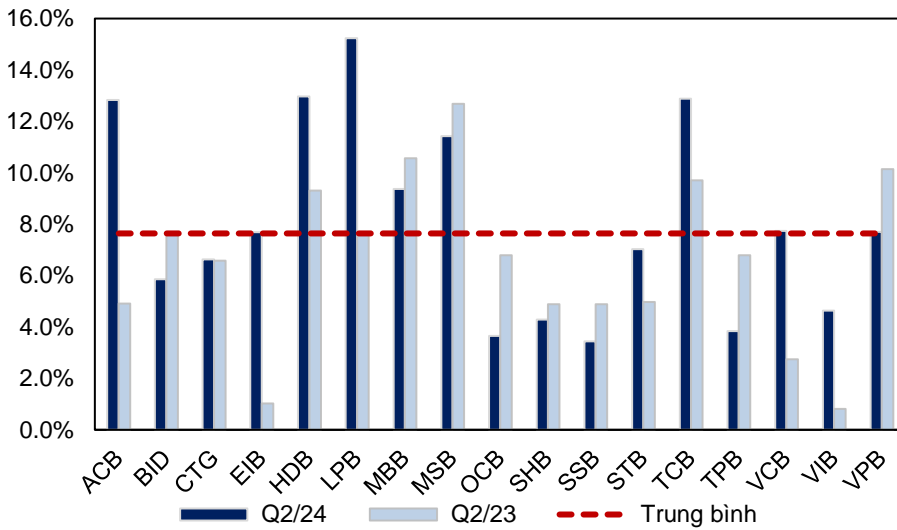
Nguồn: VCB, MBS Research

Triển vọng kinh doanh 2024-25

Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng 12% trong năm 2024

Trong 6 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 7.7% so với đầu năm (-0.3% tính đến hết quý 1/2024), tương đương với mức trung bình của các ngân hàng cùng ngành (7.6%). Trong đó, cho vay khách hàng tăng 7,8% so với đầu năm, trong khi trái phiếu doanh nghiệp giảm 1.8% so với quý 4/2023 và chỉ chiếm 0.7% tổng dư nợ. Chúng tôi ước tính rằng động lực tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 có thể đến từ các khách hàng doanh nghiệp lớn khi nhu cầu vay vốn của khách hàng cá nhân vẫn còn yếu.

Hình 9: VCB tăng trưởng tín dụng đạt 7,7%, tương đương mức trung bình ngành



Nguồn: BCTC, MBS Research

Chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 sẽ đạt 12% svck, nhờ vào

- VCB đã và đang là một đơn vị hoạt động mạnh mẽ trong lĩnh vực cho vay khách hàng doanh nghiệp trong nhiều năm. Chúng tôi dự kiến phân khúc cho vay doanh nghiệp sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm 2024 khi lãi suất cho vay thấp có khả năng kích thích đáng kể nhu cầu trong phân khúc này. Hơn nữa, vào T6/2024, VCB, CTG và BID sẽ cung cấp tín dụng 1.8 tỷ USD cho dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1 do ACV đầu tư, tương đương khoảng 45% tổng vốn đầu tư của dự án. Trong đó, VCB là ngân hàng dẫn đầu, đóng góp 1 tỷ USD. Chúng tôi dự kiến dự án sân bay Long Thành sẽ bắt đầu giải ngân từ quý 3/2024 sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng cho VCB trong nửa cuối năm 2024.
- Chúng tôi tin rằng phân khúc khách hàng cá nhân sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi nền kinh tế phục hồi và nhu cầu tín dụng bán lẻ quay trở lại. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tín dụng tiêu dùng sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2024 dựa trên nền tảng thấp được thiết lập vào năm 2023.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của VCB đạt 13% vào năm 2025 khi VCB thúc đẩy cho vay bán lẻ nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng và thu nhập cá nhân phục hồi.

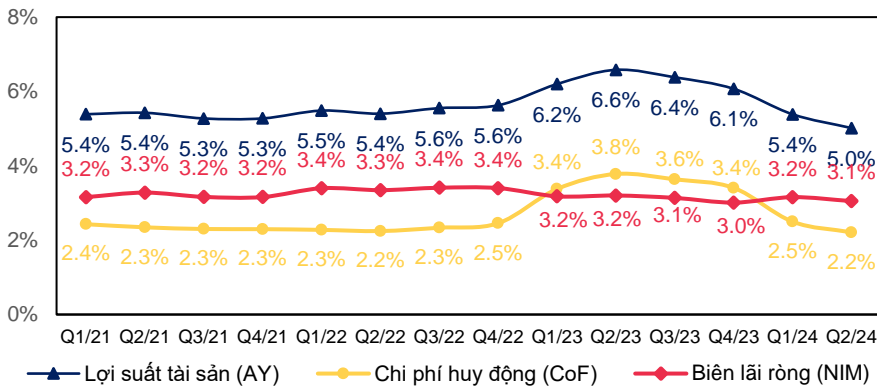
Chúng tôi dự kiến NIM sẽ giữ ổn định trong nửa cuối năm 2024 trước khi cải thiện mạnh mẽ vào năm 2025.

Trong năm 2024, lợi suất tài sản của VCB giảm 40 dcb so với quý trước và 106 dcb svck do VCB vẫn là ngân hàng đi đầu trong việc giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng. Trong khi đó, chi phí vốn ở mức 2.2% trong năm 2024 (giảm 29 dcb so với quý trước và 120 dcb svck) do ảnh hưởng của mức nền lãi suất thấp trong giai đoạn trước. Kết quả là, NIM giảm nhẹ 15 dcb so với quý trước và tăng 5 dcb svck. Chúng tôi dự phóng NIM sẽ giữ ổn định trong nửa cuối năm 2024, đạt 3.07% (giảm 7 dcb so với dự phóng trước đó) vào năm 2024 khi VCB vẫn duy trì lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp. Ngoài ra, chúng tôi cho

rằng VCB sẽ tăng nhẹ lãi suất tiền gửi nhờ nhu cầu tín dụng tăng cao trong nửa cuối năm 2024, nhưng sẽ mất thời gian để phản ánh vào chi phí vốn. Do đó, chúng tôi dự phóng chi phí vốn sẽ đạt 2.39% trong năm 2024 (giảm 102 dcb svck).

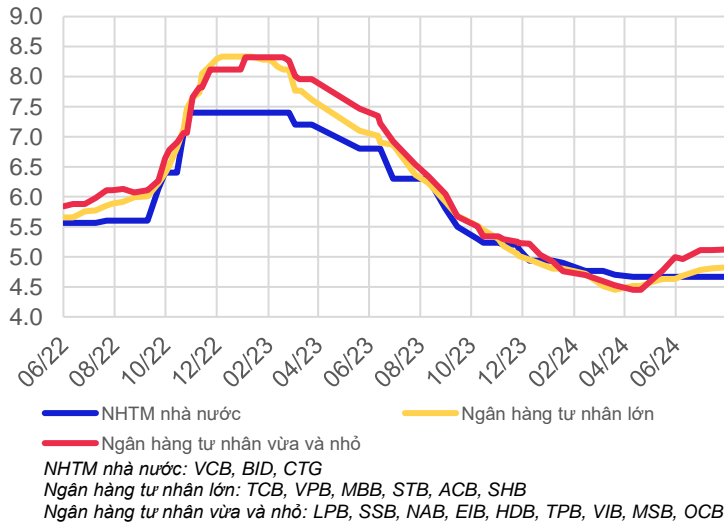
Chúng tôi dự phóng NIM sẽ phục hồi vào năm 2025, đạt 3.2% (tăng 11 dcb svck) khi lợi suất tài sản cải thiện 35 dcb svck nhờ vào lãi suất cơ bản cao hơn và nhu cầu cho vay bán lẻ tăng, mang lại lợi suất cao hơn. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng chi phí vốn sẽ tăng chậm hơn, khoảng 25 dcb vào năm 2025 do môi trường lãi suất cơ bản thấp trong năm 2024

Hình 10: NIM đã tăng 4 dcb so với 2023 vào Q2/2024, đạt 3.05%



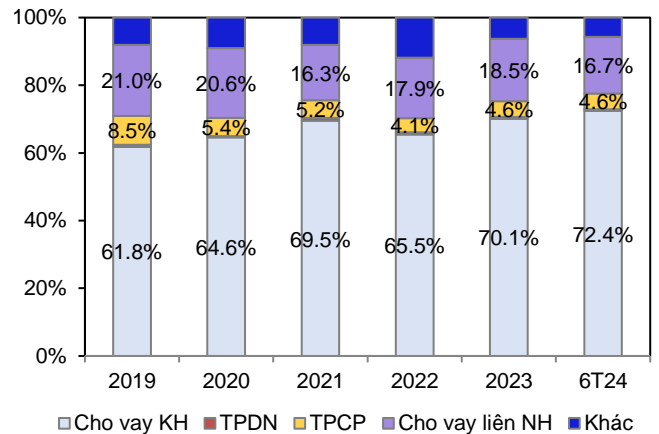
Nguồn: BCTC, MBS Research

Hình 11: Một vài ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ tăng lãi suất huy động từ tháng 6-24



Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 12: Cơ cấu tài sản sinh lời của VCB



Nguồn: VCB, MBS Research

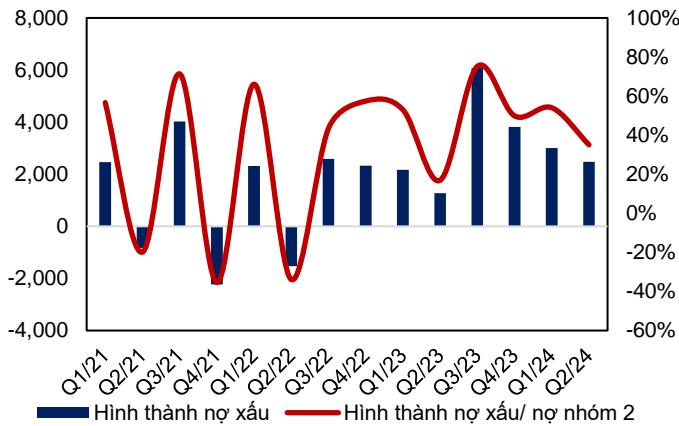
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản được cải thiện trong 6 tháng cuối năm 2024

Tính đến cuối Q2/2024, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của VCB giảm nhẹ xuống 1.20% so với 1.22% vào quý 2/24, nhưng con số này vẫn cao hơn svck 39 dcb. Tỷ lệ nợ xấu cải thiện so với quý trước trong năm 2024 nhờ: 1) VCB đã sử dụng 1.484

tỷ đồng để xử lý nợ xấu trong Q2/2024 và 2) tín dụng tăng mạnh 8% so với quý trước (tương đương 103.101 tỷ đồng). Đến cuối năm 2024, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của VCB vẫn duy trì vị trí số 1 với tỷ lệ 212% - vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh và trung bình của ngành (82%).

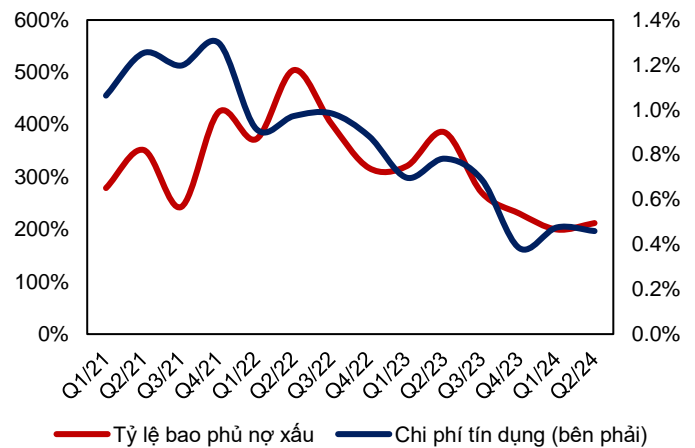
Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2024 nhờ vào: 1) nền kinh tế ấm lên và sự phục hồi của sản xuất và hoạt động kinh doanh; 2) tỷ lệ cho vay nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm 20 dcb so với quý trước và 33 dcb svck hỗ trợ giảm áp lực gia tăng nợ xấu trong nửa cuối năm 2024. 3) VCB sẽ cố gắng củng cố bảng cân đối kế toán thông qua việc xóa nợ và trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2024. Kết quả, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ xấu của VCB sẽ đạt 1.02% trong năm 2024 (tăng 4 dcb svck).

Hình 13: Hình thành nợ xấu/nợ nhóm 2 trong Q2/24 cho thấy tín hiệu tích cực, đạt 35% (54% trong Q1/24)



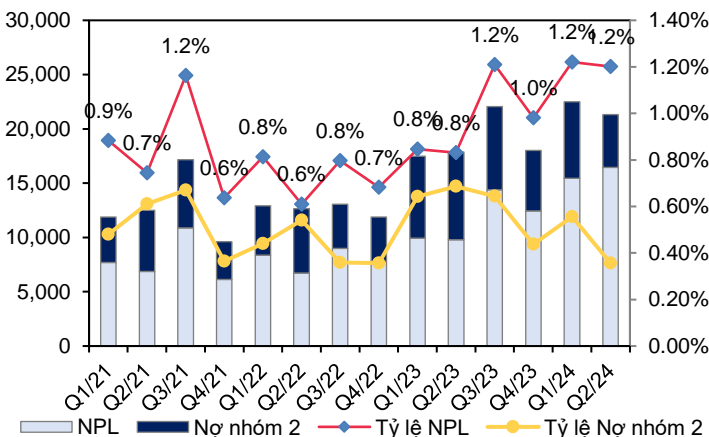
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 13: Chi phí tín dụng vào Q2/2024 giảm 9 dcb so với cùng kỳ nhờ cắt giảm dự phòng



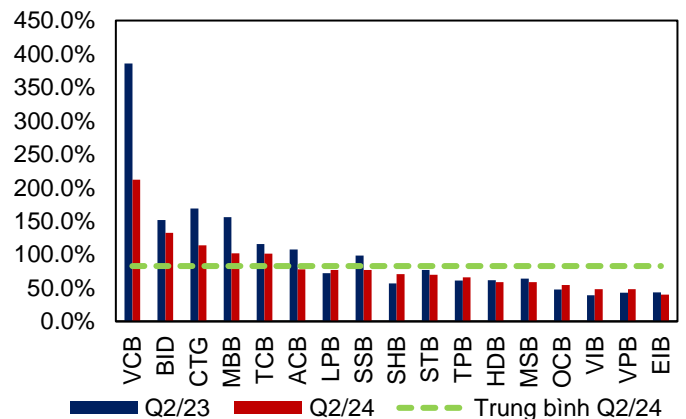
Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 15: Chất lượng tài sản giảm svck nhưng đi ngang so với quý trước



Nguồn: VCB, MBS Research

Hình 14: Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB vẫn duy trì vị trí dẫn đầu với mức 212%



Nguồn: VCB, MBS Research

Dự phóng KQKD 2024-2025: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần của VCB tăng trưởng lần lượt 5%/15% svck

Hình 15: Dự phóng KQKD 2024-2025

Tỷ đồng	2023					2024					Chú thích
	Cũ	Mới	svck	thay đổi	Cũ	Mới	svck	thay đổi			
Thu nhập lãi	53,621	59,272	57,960	8.1%	-2.2%	65,476	66,726	15.1%	1.9%	Chúng tôi tăng thu nhập lãi ròng của VCB vào năm 2025 thêm 1,9% so với dự báo trước đó nhờ NIM cao hơn (+7 điểm cơ bản).	
Thu nhập ngoài lãi	14,103	15,362	14,198	0.7%	-7.6%	16,307	15,139	6.6%	-7.2%	Chúng tôi giảm NOI của VCB trong năm 2024 7,6% so với dự báo trước đó do kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2024 thấp hơn kỳ vọng	
Tổng thu nhập hoạt động	67,723	74,634	72,158	6.5%	-3.3%	81,783	81,865	13.5%	0.1%		
Chi phí hoạt động	21,915	24,246	22,644	3.3%	-6.6%	26,676	24,891	9.9%	-6.7%		
LN trước dự phòng	45,809	50,388	49,513	8.1%	-1.7%	55,107	56,973	15.1%	3.4%		
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(4,565)	(6,169)	(6,185)	35.5%	0.3%	(7,152)	(7,237)	17.0%	1.2%		
LN trước thuế	41,244	44,219	43,328	5.1%	-2.0%	47,955	49,737	14.8%	3.7%		
LN ròng	33,033	35,354	34,641	4.9%	-2.0%	38,343	39,768	14.8%	3.7%		
Tăng trưởng tín dụng	10.8%	12.0%	12.0%			12.98%	13.00%				
Tăng trưởng huy động	12.2%	11.6%	11.6%			10.2%	10.2%				
NIM	3.0%	3.13%	3.06%			3.11%	3.17%			Chúng tôi tăng dự báo NIM thêm 6 dcb do nhu cầu cho vay bán lẻ tăng mạnh, mang lại lợi suất cho vay cao hơn	
CIR	32.4%	32.5%	31.4%			32.6%	30.4%				
CASA	33.9%	32.5%	32.5%			33.1%	33.1%				
NPL	1.0%	0.97%	1.02%			0.8%	0.9%				
LLR	230.3%	216.7%	205.2%			240.0%	217.3%				
ROE	19.6%	17.3%	17.0%			15.8%	16.4%				
ROA	1.8%	1.8%	1.7%			1.7%	1.7%				

Nguồn: VCB, MBS Research

Báo cáo tài chính

KQKD	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Thu nhập lãi	98,784	116,830	137,057
Chi phí lãi	(40,824)	(50,104)	(58,024)
Thu nhập lãi thuần	57,960	66,726	79,033
Thu nhập ngoài lãi	14,198	15,139	15,748
Tổng lợi nhuận hoạt động	72,158	81,865	94,780
Tổng chi phí hoạt động	22,644	24,891	27,593
LN trước dự phòng	49,513	56,973	67,187
Tổng trích lập dự phòng	(6,185)	(7,237)	(9,697)
LN hoạt động sau trích lập	43,328	49,737	57,490
Lợi nhuận sau thuế	34,662	39,789	45,992
Lợi ích cổ đông thiểu số	(21)	(21)	(21)
LN chia cho cổ đông hiện hữu	34,641	39,768	45,971

Cân đối kế toán	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Tổng cho vay khách hàng	1,741,337	1,973,829	2,258,984
Tổng các khoản mục chứng khoán	221,940	258,547	247,830
Tổng dự phòng	(29,949)	(31,747)	(36,487)
Tổng tài sản sinh lãi ròng	1,933,328	2,200,628	2,470,327
Tổng tài sản không sinh lãi	85,647	115,142	133,362
Tổng tài sản	2,018,975	2,315,770	2,603,689
Tiền gửi của khách hàng	1,586,051	1,756,826	1,975,376
Tiền gửi và vay các TCTD khác	185,437	268,957	284,150
Tổng nợ phải trả	1,815,790	2,072,818	2,314,765
Vốn điều lệ	55,891	55,891	55,891
Lợi nhuận chưa phân phối	114,619	148,422	187,497
Vốn chủ sở hữu	203,185	242,953	288,924
Lợi ích cổ đông thiểu số	94	94	94
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2,019,148	2,315,944	2,603,863

Chỉ số tài chính	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Tăng trưởng tiền gửi	11.6%	10.2%	12.5%
Tăng trưởng cho vay KH	12.0%	13.0%	13.8%
Tăng trưởng tổng tài sản	9.8%	14.7%	12.4%
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng	8.1%	15.1%	18.4%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi	0.7%	6.6%	4.0%
Tăng trưởng LN ròng	4.9%	14.8%	15.6%
Cấp tín dụng/ nguồn vốn	81.3%	80.5%	82.1%
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên (NIM)	3.1%	3.2%	3.3%
Chi phí hoạt động/thu nhập (CIR)	31.4%	30.4%	29.1%
Chi phí dự phòng/cho vay KH	0.4%	0.5%	0.5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.0%	0.9%	0.9%
Tổng dự phòng/nợ xấu (LLR)	205.2%	217.3%	216.2%
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)			
ROAA	1.7%	1.7%	1.8%
ROAE	17.0%	16.4%	15.9%
EPS	6,198	7,115	8,225
Giá trị sổ sách/cp	36,354	43,469	51,694
Cổ tức / cp (VND)			
P/B	2.43	2.03	1.71

Nguồn: VCB, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Đình Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền